

投资评级 优于大市 维持

股票数据

04月21日收盘价(元)	14.59
52周股价波动(元)	14.52-30.58
总股本/流通A股(百万股)	187/85
总市值/流通市值(百万元)	2733/1235

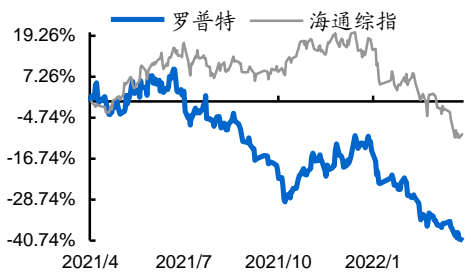
相关研究

《21年营收增长17.22%，加快推进全国业务布局》2022.03.04

《定位计算机视觉+平台，领先的AI行业解决方案提供商》2021.12.27

《视频智能分析先行者，软硬一体化助力高速增长》2020.11.22

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-15.4	-27.7	-33.9
相对涨幅(%)	-9.3	-14.0	-17.5

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021)23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

分析师: 洪琳

Tel: (021)23154137

Email: hl11570@htsec.com

证书: S0850519050002

分析师: 杨林

Tel: (021)23154174

Email: yl11036@htsec.com

证书: S0850517080008

联系人: 杨蒙

Tel: (0755)23617756

Email: ym13254@htsec.com

重视业务扩展与研发, 奠定未来高速发展基础

投资要点:

- 营收稳定增长, AI+其他行业表现亮眼。**公司公告2021年报, 2021年实现营收7.24亿元, 同比增长17.33%; 实现归母净利润0.88亿元, 同比下降44.40%; 实现扣非归母净利润5.67亿元, 同比下降60.47%, 主要是计提信用减值损失大幅增长、因疫情影响公司订单毛利下降、人工成本上涨、实施股权激励导致费用增加等综合因素影响。分行业来看, 2021年, 公司AI+安全业务实现营业收入5.75亿元, 同比增长10.00%; AI+其他行业业务实现营业收入1.49亿元, 同比增长57.58%。我们认为, 公司AI+安全业务稳定增长, 反映了公司在传统业务上的优势地位的维持, AI+其他行业的亮眼表现则说明公司业务扩展进展顺利, 未来收入体量有望继续提升。
- 公司市场布局不断扩展, 新设市场中心进一步提升效率。**2021年, 公司继续积极推进市场布局, 除在公安、政法、交通等传统优势行业持续发力外, 还实现了应急、环保、水利、消防等行业领域的不断突破, 城市智能运维服务业务也从福建省逐步扩展至江苏、江西、贵州等多个省市。面对市场机会, 集团统一调配资源, 快速响应客户需求, 推动业务落地。此外, 为加快公司全国区域业务的布局, 提高区域市场业务的拓展效率, 公司拟在上海设立市场中心; 同时, 为进一步提高募集资金的使用效率、加快募投项目的实施进度, 公司拟新增市场拓展及运维服务网点建设项目的实施地点。我们认为, 公司目前市场布局不断扩展, 新设立的市场中心和增加的实施地点有望使得公司扩展速度进一步提升, 从而为公司未来业绩的增长奠定基础。
- 研发重视度进一步提升, 研发双中心强化公司技术实力。**2021年, 公司进一步重视研发, 研发投入0.42亿元, 同比增长9.84%, 同时, 公司打造了智慧水利研究院, 积极筹建应急管理 and 工业互联网研究院, 承接建设国家政法智能化技术创新中心东南分中心, 建立政法智能化研发机构, 获批人工智能方向的国家企业技术中心, 还成立了智能硬件产品研究院, 主打智慧灯杆、无人机系列、智慧军警等智能终端设备。此外, 公司建设上海研发中心, 与厦门研发中心形成双研发中心, 集聚科技创新人才, 打造科研新高地, 加快公司产品市场化、产业化, 进一步提升公司综合竞争力。我们认为, 公司对研发的重视是公司业务发展的基石, 能够维持公司整体的领先性并提升竞争力。
- 盈利预测与投资建议。**我们认为公司积极推进全国业务布局, 营收增长有望加速, 此外, 对研发的重视奠定了未来公司长远的发展基础。我们预测, 公司2022-2023 EPS分别为0.96/1.21元; 给予2022年动态PE22-26倍, 对应6个月合理价值区间为21.15-25.00元, 维持“优于大市”评级。
- 风险提示:** AI落地不及预期; 公司业务推进不及预期的风险。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	617	724	787	896	1027
(+/-)YoY(%)	21.7%	17.3%	8.7%	13.9%	14.5%
净利润(百万元)	158	88	180	227	255
(+/-)YoY(%)	55.8%	-44.4%	104.3%	26.2%	12.1%
全面摊薄EPS(元)	0.85	0.47	0.96	1.21	1.36
毛利率(%)	46.9%	32.4%	38.5%	38.5%	38.3%
净资产收益率(%)	25.3%	5.8%	10.6%	11.8%	11.7%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 公司分业务收入

(单位: 百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
社会安全系统解决方案	243.77	527.71	580.48	676.26	797.98
同比增长 (%)	-36.7%	116.5%	10.0%	16.5%	18.0%
安防视频监控产品销售	366.77	191.44	201.01	211.06	221.61
同比增长 (%)	219.2%	-47.8%	5.0%	5.0%	5.0%
运维、保障及其他服务	6.55	4.67	4.90	5.15	5.41
同比增长 (%)	-9.2%	-28.7%	5.0%	5.0%	5.0%
其他业务	0.28	0.54	0.81	1.22	1.83
同比增长 (%)	211.1%	93.7%	50.0%	50.0%	50.0%
合计	617.37	724.36	787.21	896.45	1026.84
同比增长 (%)	21.7%	17.3%	8.7%	13.9%	14.5%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 公司分业务毛利

(单位: 百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
社会安全系统解决方案	65.79	142.33	203.17	236.69	279.29
毛利率 (%)	27.0%	27.0%	35.0%	35.0%	35.0%
安防视频监控产品销售	221.60	88.64	96.49	105.53	110.81
毛利率 (%)	60.4%	46.3%	48.0%	50.0%	50.0%
运维、保障及其他服务	2.30	3.23	2.94	2.83	2.97
毛利率 (%)	35.1%	69.1%	60.0%	55.0%	55.0%
其他业务	0.03	0.26	0.33	0.37	0.55
毛利率 (%)	10.7%	47.9%	40.0%	30.0%	30.0%
合计	289.72	234.46	302.92	345.42	393.62
毛利率 (%)	46.9%	32.4%	38.5%	38.5%	38.3%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 3 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值(亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
海康威视	002415.SZ	40.81	3,849.7	1.42	1.81	2.10	29	23	19
大华股份	002236.SZ	16.62	497.7	1.30	1.46	1.77	13	11	9
科大讯飞	002230.SZ	39.60	920.4	0.59	0.75	1.02	67	53	39
平均							36	29	23

资料来源: Wind, 海通证券研究所

公司采用 Wind 一致预期, 股价为 2022 年 04 月 21 日收盘价。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	724	787	896	1027
每股收益	0.47	0.96	1.21	1.36	营业成本	490	484	551	633
每股净资产	8.11	9.07	10.28	11.64	毛利率%	32.4%	38.5%	38.5%	38.3%
每股经营现金流	-0.54	0.84	0.90	1.16	营业税金及附加	3	4	3	4
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	29	34	40	46
P/E	32.28	15.80	12.52	11.17	营业费用率%	4.0%	4.3%	4.5%	4.5%
P/B	1.87	1.67	1.48	1.30	管理费用	45	47	46	52
P/S	3.93	3.61	3.17	2.77	管理费用率%	6.2%	6.0%	5.1%	5.1%
EV/EBITDA	26.71	10.90	8.51	6.65	EBIT	116	169	209	236
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-8	5	8	10
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.0%	0.7%	0.9%	1.0%
毛利率	32.4%	38.5%	38.5%	38.3%	资产减值损失	-1	0	0	0
净利润率	12.2%	22.9%	25.3%	24.8%	投资收益	8	8	14	16
净资产收益率	5.8%	10.6%	11.8%	11.7%	营业利润	97	204	254	286
资产回报率	3.8%	6.9%	7.8%	7.5%	营业外收支	5	0	3	0
投资回报率	6.4%	7.8%	8.7%	8.5%	利润总额	102	204	258	286
盈利增长 (%)					EBITDA	126	183	216	245
营业收入增长率	17.3%	8.7%	13.9%	14.5%	所得税	11	23	27	29
EBIT 增长率	-37.8%	46.2%	23.1%	13.3%	有效所得税率%	11.3%	11.3%	10.5%	10.1%
净利润增长率	-44.4%	104.3%	26.2%	12.1%	少数股东损益	2	1	3	3
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	88	180	227	255
资产负债率	33.8%	34.2%	33.7%	35.1%					
流动比率	2.59	2.59	2.66	2.59	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	2.39	2.40	2.48	2.41	货币资金	786	1055	1218	1527
现金比率	1.06	1.24	1.28	1.33	应收账款及应收票据	760	760	903	1013
经营效率指标					存货	112	130	137	164
应收帐款周转天数	285.59	303.79	294.69	299.24	其它流动资产	261	255	265	269
存货周转天数	83.43	98.33	90.88	94.61	流动资产合计	1919	2200	2523	2973
总资产周转率	0.31	0.30	0.31	0.30	长期股权投资	19	19	19	19
固定资产周转率	43.90	35.78	37.14	38.80	固定资产	16	22	24	26
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	10	12	17	21
					非流动资产合计	393	402	409	415
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	2313	2602	2931	3388
净利润	88	180	227	255	短期借款	68	200	200	300
少数股东损益	2	1	3	3	应付票据及应付账款	513	456	548	613
非现金支出	75	14	7	8	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-19	-2	-10	-6	其它流动负债	161	194	201	235
营运资金变动	-249	-36	-60	-42	流动负债合计	742	850	949	1148
经营活动现金流	-102	157	168	217	长期借款	0	0	0	0
资产	-18	-22	-11	-15	其它长期负债	40	40	40	40
投资	-1	0	0	0	非流动负债合计	40	40	40	40
其他	10	8	14	16	负债总计	782	890	989	1188
投资活动现金流	-9	-14	3	1	实收资本	187	187	187	187
债权募资	136	132	0	100	归属于母公司所有者权益	1519	1699	1926	2181
股权募资	836	0	0	0	少数股东权益	12	13	16	19
其他	-255	-5	-8	-10	负债和所有者权益合计	2313	2602	2931	3388
融资活动现金流	717	127	-8	90					
现金净流量	606	269	163	309					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 21 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业, 电子行业
 洪琳 计算机行业
 杨林 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解, 清晰准确地反映了作者的研究观点, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 利亚德, 易华录, 歌尔股份, 中颖电子, 四维图新, 木林森, 浪潮国际, 创业慧康, 视源股份, 航天宏图, 立昂微, 敏芯股份, 传音控股, 京北方, 晶赛科技, 盈建科, 品茗股份, 广联达, 用友网络, 银江技术, 长川科技, 芯朋微, 芯原股份-U, N 汉鑫, 三利谱, 瑞芯微, 能科科技, 炬光科技, 鼎捷软件, 中科曙光

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。